

VU Research Portal

De Wet op Financieel Toezicht

Huizink, J.B.

published in

Onderneming en financiering
2006

document version

Publisher's PDF, also known as Version of record

[Link to publication in VU Research Portal](#)

citation for published version (APA)

Huizink, J. B. (2006). De Wet op Financieel Toezicht. *Onderneming en financiering*, 70, 2-10.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal ?

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

E-mail address:

vuresearchportal.ub@vu.nl

De Wet op het financieel toezicht

Bij Koninklijke Boodschap van 3 augustus 2004 is bij de Tweede Kamer een voorstel van wet houdende regels met betrekking tot de financiële markten en het toezicht daarop onder de aanduiding ‘Wet op het financieel toezicht’, verder te noemen Wft, ingediend.¹ Dat wetsvoorstel bevatte 23 pagina’s formaat Kamerstukken. De memorie van toelichting (MvT) telde 65 pagina’s, hetgeen bij wetsvoorstellen van deze grote maatschappelijke betekenis op zichzelf niet ongebruikelijk is.² We schrijven dan nog steeds augustus 2004.

Inmiddels zijn we bij Kamerstuk 32³: de nota naar aanleiding van het verslag van 1 maart 2006. Dat is in de parlementaire behandeling van de Wft niet de eerste van dergelijke nota’s. In de gauwigheid tel ik er minstens nog een.⁴ Naast nota’s naar aanleiding van het *nader* verslag⁵, naar aanleiding van het *tweede nader* verslag⁶ en naar aanleiding van het *derde nader* verslag.⁷ Dat alles naast vier nota’s van wijzigingen waarvan de vierde maar liefst 638 pagina’s telt.⁸ Maar de eerste nota van wijzigingen mag er met zijn 410 pagina’s qua omvang ook zijn!⁹ Men zit in Den Haag niet stil, dat is duidelijk. De Wet op het financieel toezicht kan zonder overdrijving aangeduid worden als een megaproject.

Blijkens een bericht op de overigens zeker voor geïnteresseerde leken informatieve website van het

Ministerie van Financiën¹⁰ is het streven om de wet op 1 juli 2006 in te voeren losgelaten en wordt nu gemikt op inwerkingtreding op 1 januari 2007. Zulks niettegenstaande uitvoerige en ook mijns inziens op vele punten terechte kritiek op de wetgevingsoperatie, inhoudelijke zowel als wat betreft het momentum.¹¹ Het is ook geen ‘lekkere’ wet, en dan druk ik me nog zeer gematigd uit.¹² Twaalf bladzijden definities onder artikel 1:1 Wft stemmen niet vrolijk. Dat bij vierde nota van wijziging een en ander wat fraaier gerubriceerd is dan in het oorspronkelijk ontwerp dat liep van artikel 1:1 aanhef onder a via artikel 1:1 aanhef onder z en artikel 1:1 aanhef onder aa naar artikel 1:1 aanhef onder zz naar uiteindelijk artikel 1:1 aanhef onder qqqq doet daar weinig aan af. Een beetje civilist gruwelt van dergelijke wetten; het gaat hier niet over recht maar over regels.

Nu zou men kunnen zeggen dat de Wft niet voor niets een legislatief product van het Ministerie van Financiën is, maar zoals we in het navolgende zullen zien raken belangrijke onderdelen van de in het wetsvoorstel geregelde materie wel degelijk fundamentele privaatrechtelijke kwesties rond wat ook wel genoemd wordt het beurs- en effectenrecht.

Wat wordt geregeld in de Wft?

De Wft bevat ‘regels met betrekking tot de finan-

¹ Kamerstukken 29 708, nrs 1-2.

² Kamerstukken 29 708, nr. 3.

³ Kamerstukken 29 708, nr. 32.

⁴ Kamerstukken 29 708, nr. 7.

⁵ Kamerstukken 29 708, nr. 9.

⁶ Kamerstukken 29 708, nr. 14.

⁷ Kamerstukken 29 708, nr. 24.

⁸ Kamerstukken 29 708, nr. 19.

⁹ Kamerstukken 29 708, nr. 10.

¹⁰ <http://www.minfin.nl/Wft>.

¹¹ Zie reeds de niet malse preadviezen van J.M. van Dijk en H.V. Oppelaar voor de Vereniging voor Effectenrecht 2004, DI 81 serie Uitgaven vanwege het Van der Heijden-Instituut, Kluwer, Deventer, 2004. Een ‘frappez toujours’ heeft weinig effect, getuige de bijdragen van de eerste preadviseur aan het tijdschrift *Ondernemingsrecht* 2006-17, p. 56 e.v. en 2006-43, p. 132 e.v.

¹² Zonder daar verder op in te gaan verwijst ik ook naar de kritiek van de Raad van State, zie bijvoorbeeld het advies en nader rapport Kamerstukken 29 708, nr. 20.

ciële markten en het toezicht daarop'.¹³ Dit citaat uit het aanbiedings-KB, welke woordelijk terugkeert in de titel van de Wft is een *understatement*. Het grote belang van de Wft is nu juist dat daarin nagenoeg *alle* regels en voorschriften met betrekking tot de financiële markten en het toezicht daarop worden samengebracht. Om meer precies te zijn worden in de Wft acht bestaande wetten verwerkt: de Wet toezicht effectenverkeer 1995, de Wet toezicht beleggingsinstellingen, de Wet toezicht kredietwezen 1992, de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993, de Wet toezicht natura-uitvaartverzekering, de Wet melding zeggenschap¹⁴ en ten slotte de inmiddels gedeeltelijk in werking getreden Wet op de financiële dienstverlening.¹⁵ Daarmee wordt de Wft één grote lappendeken waarin totaal verschillende onderwerpen variërend van consumentenbescherming tot tenderbiedingen en prudentieel toezicht zullen worden geregeld. Het is niet verwonderlijk dat er waarschijnlijk niemand te vinden is die alle consequenties van de verschillende stappen in het wetgevingstraject volledig kan overzien.

Waar gaat het om? De Wft is ingedeeld in delen, verdeeld in hoofdstukken die op hun beurt zijn onderverdeeld in afdelingen.¹⁶ In die zin is de Wft een moderne wet met een structuur die overeenkomt met die van de Algemene wet bestuursrecht uit 1992. Niettemin denk ik dat het goed is de Wft hierna in grote lijnen te kenschetsen omdat raadpleging van de Kamerstukken de niet met de materie vertrouwde lezer juist vanwege de omvang zal afschrikken.¹⁷

Hoe is dat in het voorstel gerubriceerd?

De indeling van een wet is van groot belang voor de toegankelijkheid van de daarin opgenomen voorschriften en daarmee voor inzicht in het systeem van de wet. Zonder dat inzicht blijft het rommelen, zo heeft een inmiddels ruime onderwijservaring mij geleerd. Ik denk dat die systematiek juist voor een wet als de Wft van belang kan zijn omdat momenteel het nogal technische effectenrecht c.a. zich door regeling in een consistente wet door structuur en interne dogmatiek tot een eigenstandig rechtsgebied kan ontwikkelen. Een dergelijke ontwikkeling hebben we destijds ook gezien rond de Algemene wet bestuursrecht.

Algemeen deel

De Wet op het financiële toezicht opent met een

Algemeen deel, dat bestaat uit zes hoofdstukken.

Hoofdstuk 1.1 Wft bestaat uit vijf afdelingen en bevat inleidende bepalingen. De eerste afdeling bestaat uit één wetsartikel, het eerder genoemde artikel 1:1 Wft met definities. De afdelingen twee en drie van hoofdstuk 1.1 zijn gevuld met bepalingen over de reikwijdte met betrekking tot financiële ondernemingen (artikel 1:2 t/m artikel 1:6g Wft) en met betrekking tot financiële diensten (artikel 1:6h t/m artikel 1:6o Wft). In deze bepalingen wordt vooral aangegeven waar de Wft niet op van toepassing is. Dan volgt een uit slechts artikel 1:6p Wft bestaande afdeling over de aantastbaarheid van rechtshandelingen en een laatste afdeling met overige bepalingen, artikel 1:7 t/m/ 1:12 Wft. In die overige bepalingen worden de begrippen prudentieel en gedragstoezicht gedefinieerd en enkele voorschriften gegeven over het bestuur en de raad van toezicht van de Autoriteit Financiële markten (AFM).

Hoofdstuk 1.2 Wft gaat over rekening en verantwoording van de toezichthouders AFM en De Nederlandsche Bank (DNB) en bevat een vijftiental bepalingen over onder andere het opstellen van een begroting, over de jaarrekening, over het jaarverslag en de rol van de Minister van Financiën.

Hoofdstuk 1.3 Wft heeft betrekking op de samenwerking tussen de toezichthouders. De eerste afdeling over de samenwerking op nationaal niveau, de tweede afdeling over samenwerking van de toezichthouders in de verschillende EU-lidstaten en de derde afdeling over samenwerking met toezichthoudende instanties van landen die geen EU-lidstaat zijn. De vierde en laatste afdeling van hoofdstuk 1.3 Wft gaat over informatieverstrekking door de AFM en DNB aan de Europese Commissie. Op nationaal niveau is de samenwerking vooral gericht op de onderlinge afstemming van het gedragstoezicht en het prudentieel toezicht. Binnen de EU gaat het onder meer over het uitwisselen van gegevens en inlichtingen tussen de verschillende toezichthouders, over samenwerking in het kader van toezicht op de naleving en in het kader van de handhaving.

Hoofdstuk 1.4 Wft is getiteld 'Toezicht en handhaving'. Het bestaat uit twee afdelingen over respectievelijk toezicht op de naleving (artikel 1:56 e.v. Wft)

¹³ Kamerstukken 29 708, nr. 1.

¹⁴ Althans de opvolger van de WMZ, welke op dit moment herzien wordt.

¹⁵ 1 januari 2006.

¹⁶ Grotere afdelingen zijn dan soms nog weer gesplitst in paragrafen.

¹⁷ Kamerstuk 29 708, nr. 19 (vierde nota van wijziging) p. 295-297 geeft een overzichtelijke hoofdstukindeling van het wetsvoorstel. Zie ook de in voetnoot 10 genoemde website van het Ministerie van Financiën.

en handhaving (artikel 1:58 e.v. Wft). Artikel 1:56 Wft vormt de wettelijke basis voor de aanwijzing door DNB en AFM van de personen die met de naleving van de bij en krachtens de Wft gestelde regels zijn belast. In het kader van de handhaving zijn bepalingen opgenomen over onder meer de bevoegdheid tot het geven van aanwijzingen (artikel 1:58 Wft), de curatele (artikel 1:59 Wft), het verbod tot verdere bedrijfsuitoefening (artikel 1:59a Wft) en de bestuurlijke dwangsom en boete (de artikelen 1:61 en 1:62 e.v. Wft).

Hoofdstuk 1.5 Wft houdt zich bezig met de geheimhoudingsplicht van degenen die met het toezicht belast zijn en de mogelijke uitzonderingen daarop (Hoofdstuk 1.5 Wft, eerste afdeling) en over de mogelijkheden van DNB en AFM tot het uitvoeren van openbare waarschuwingen (Hoofdstuk 1.5 Wft, afdeling twee: publicatiemogelijkheden van de toezichthouders).

Hoofdstuk 1.6 Wft ten slotte gaat over procedures: de gang van zaken rond de verlening van vergunningen, artikel 1:82 Wft en rond het wijzigen en het, al dan niet gedeeltelijk, intrekken van vergunningen, artikel 1:83 Wft. De volgende twee afdelingen van hoofdstuk 1.6 Wft hebben betrekking op de registratie (het openbaar register) en beroep.

Marktregulering Financiële Ondernemingen.

Na het Algemeen Deel volgt het tweede deel: Marktregulering Financiële Ondernemingen.

Het gaat in dit deel om bekende onderwerpen, welke na een hoofdstuk 1A.1 Inleidende Bepalingen zijn verdeeld over twee vervolghoofdstukken. Hoofdstuk 1A.2 Wft ziet op de toegang tot de Nederlandse financiële markten en hoofdstuk 1A.3 Wft op de toegang tot buitenlandse financiële markten. De inleidende bepalingen hebben betrekking op de afstemming van het prudentieel en gedragstoezicht in het kader van vergunningverlening.

Hoofdstuk 1A.2 Wft kent maar liefst dertien afdelingen, waarvan sommige op hun beurt weer zijn onderverdeeld in paragrafen. Aan de orde komen op die manier de vergunningsplicht en vergunningseisen van:

- het uitoefenen van het bedrijf van clearinginstelling (afdeling 1A.2.1 Wft);
- het uitoefenen van het bedrijf van kredietinstelling en financiële instelling (afdeling 1A.2.2 Wft);
- het uitoefenen van het bedrijf van levensverzekeraar en schadeverzekeraar (afdeling 1A.2.3 Wft);
- het uitoefenen van het bedrijf van natura-uitvaartverzekeraar (afdeling 1A.2.4 Wft);
- het aanbieden van beleggingsobjecten (afdeling 1A.2.5 Wft);
- het aanbieden van krediet (afdeling 1A.2.6 Wft);
- het aanbieden van rechten van deelneming in beleggingsinstellingen (afdeling 1A.2.7 Wft);
- adviseren¹⁸ (afdeling 1A.2.8 Wft);
- bemiddelen¹⁹ (afdeling 1A.2.9 Wft);
- herverzekeringbemiddelen (afdeling 1A.2.10 Wft);
- het optreden als gevolmachtigde agent of ondergevolmachtigde agent²⁰ (afdeling 1A.2.11 Wft) en
- het verlenen van beleggingsdiensten (artikel 1A.2.12 Wft.).

Het hoofdstuk sluit af met artikel 1A:102 Wft houdende bijzondere bepalingen waarin een voorziening wordt gegeven voor aan de vergunningsaanvragende rechtspersoon gelieerde ondernemingen. Een soort concernrechtelijke bepaling dus.

Veel van de tweede paragrafen in de hiervoor genoemde afdelingen van hoofdstuk 1A Wft hebben betrekking op bijkantoren en vergunningsaanvragers met zetel buiten Nederland.

In hoofdstuk 1A.3 Wft wordt de toegang tot de buitenlandse financiële markten geregeld.

Prudentieel toezicht financiële ondernemingen.

Het derde deel van de Wft heeft als onderwerp Prudentieel toezicht financiële ondernemingen en bestaat uit zes hoofdstukken.

Na hoofdstuk 2:1 Wft met enkele inleidende bepalingen gaat hoofdstuk 2.2 Wft door met het onderwerp aantrekken van opvorderbare gelden. Dit hoofdstuk bestaat uit slechts één wetsartikel (artikel 2:28 Wft).

Hoofdstuk 2.3 houdende regels voor het werkzaam zijn op de financiële markten is aanmerkelijk uitgebreider en bestaat uit tien afdelingen. Daarin komen onderwerpen aan de orde als het verbod op

¹⁸ Adviseren is het in de uitoefening van een beroep of bedrijf aanbevelen van een of meer specifieke financiële producten aan een bepaalde consument of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, cliënt, artikel 1.1 Wft.

¹⁹ Dat wil zeggen alle werkzaamheden in de uitoefening van beroep of bedrijf gericht op het als tussenpersoon tot stand brengen van overeenkomsten tussen consumenten en aanbieders op het terrein van andere financiële producten dan financiële instrumenten en op het gebied van krediet en verzekering, artikel 1:1 Wft.

²⁰ Artikel 1:1 Wft uit dienaangaande het verbluffende statement dat een gevolmachtigde agent degene is die als gevolmachtigde agent optreedt.

het gebruik van het woord bank (afdeling 2.3.1) en belangrijke onderwerpen op het terrein van het prudentieel toezicht zoals deskundigheid, betrouwbaarheid en integriteit van de personen die het dagelijks beleid van financiële ondernemingen bepalen (afdeling 2.3.2). In het verlengde daarvan volgen voorschriften over de structurering en inrichting van die financiële ondernemingen (afdeling 2.3.3). Men denke aan onderwerpen als het twee-ogenbeginsel (artikel 2:43 Wft), transparante zeggenschapsstructuur (artikel 2:44 Wft) en integriteit bedrijfsvoering (artikel 2:45 Wft).

In afdeling 2.3.4 (Overige bepalingen) komen onderling diverse onderwerpen aan de orde zoals ontbinding van de financiële onderneming (artikel 2:58 Wft) en nadere bepalingen voor kredietinstellingen en banken en assuradeuren. In die zin is afdeling 2.3.4 Wft een beetje een ratjetoe.

Afdeling 2.3.5 Wft gaat over het minimumbedrag aan eigen vermogen waarover financiële ondernemingen in Nederland moeten beschikken. De afdeling bevat eveneens bepalingen voor buitenlandse financiële ondernemingen. Afdeling 2.3.6 Wft gaat over de solvabiliteit en afdeling 2.3.7 Wft over de liquiditeit van financiële ondernemingen met een zetel in respectievelijk Nederland, een andere EU-lidstaat en met een zetel in weer andere buitenland.²¹

Afdeling 2.3.8 Wft heeft betrekking op de zogenaamde technische voorzieningen bij verzekeraars opdat als het tot uitkering komt assuradeuren daar ook werkelijk toe in staat zijn. Afdeling 2.3.9 Wft gaat over boekhouding en rapportage. Dit is samen met afdeling 2.3.10 Wft dat betrekking heeft op zogenaamde gekwalificeerde deelnemingen in en door financiële ondernemingen de meest uitgebreide afdeling van dit deel van de Wft over het prudentieel toezicht.²²

Het vierde hoofdstuk van dit deel van de Wft over prudentieel toezicht heeft als opschrift: 'Regels voor bepaalde ondernemingen werkzaam op de financiële markten'. Daarin onder meer een moeilijk leesbare bepaling voor financiële ondernemingen-dochtermaatschappijen.

Hoofdstuk 2.5 gaat over bijzondere regels en maatregelen ten aanzien van financiële ondernemingen werkzaam op de financiële markten. Onder deze weinigzeggende woorden gaan onderwerpen schuil

als portefeuilleoverdracht door verzekeringsmaatschappijen (afdeling 2.5.1 Wft), omzetting van rechtsvorm van verzekeringsmaatschappijen (afdeling 2.5.2 Wft), overboeking van verzekeringen (afdeling 2.5.3 Wft) en bij dreigende deconfiture aangelegenheden als een herstelplan (afdeling 2.5.4 Wft), beperking van de beschikkingsbevoegdheid van verzekeraars en in het verlengde daarvan het saneringsplan en het financieringsplan (afdeling 2.5.5 Wft) en de opvangregeling voor levensverzekeraars (afdeling 2.5.6 Wft). Afdeling 2.5.7 Wft handelt over de noodregeling en is daarmee de meest omvangrijke afdeling van hoofdstuk 2.5 (artikel 2:195 t/m/ artikel 2:292 Wft). De laatste afdeling 2.5.8 Wft ten slotte heeft als onderwerp het beleggerscompensatiestelsel en het depositogarantiestelsel.

In hoofdstuk 2.6 zijn aanvullende bepalingen ten aanzien van financiële groepen opgenomen. Daartoe worden in artikel 2:203 Wft een aantal concernrechtelijke begrippen geïntroduceerd welke niet op alle onderdelen correleren met de concernbegrippen uit Boek 2 BW. Bovendien kent de Wft concernrechtelijke noties als: 'moederonderneming' en 'verbonden onderneming'. Bovendien: 'Een dochteronderneming van een dochteronderneming wordt voor de toepassing van dit hoofdstuk aangemerkt als dochteronderneming van de moederonderneming', aldus artikel 2:203 lid 2 Wft. Ik vind dat artikel 2:24a lid 1 BW dit probleem van de 'kleindochter' bepaald eleganter oplost. Dat er overigens in het kader van het prudentieel toezicht behoefte bestaat aan aanvullende bepalingen voor financiële groepen is duidelijk. Zo handelt afdeling 2.6.2 Wft over geconsolideerd toezicht op kredietinstellingen en afdeling 2.6.3 Wft over aanvullend toezicht op levensverzekeraars en schadeverzekeraars in een verzekeringsgroep. Afdeling 2.6.4 Wft heeft betrekking op prudentieel toezicht op financiële conglomeraten. Ook deze afdeling begint weer met een aantal begripsomschrijvingen in artikel 2:320 Wft waarna artikel 2:321 Wft voorschrijft wat onder een conglomeraat verstaan moet worden. Daar heeft de Wft anderhalve bladzijde (!) voor nodig.

Gedragstoezicht financiële ondernemingen

Na het deel over prudentieel toezicht komt een vierde deel over gedragstoezicht met betrekking tot financiële ondernemingen. Dit deel wordt bestreken door vier hoofdstukken.

²¹ Te onderscheiden in 'aangewezen' en 'niet-aangewezen' staten. Dat heeft te maken met de vraag of de desbetreffende staat in voldoende mate waarborgen biedt ter bescherming van de belangen die de Wft beoogt te beschermen, artikel 1:1 Wft.

²² Het begrip gekwalificeerde deelneming is gedefinieerd in artikel 1:1 Wft: de grens ligt op ten minste 10% kapitaalverschaffing of stemrechten in 'een onderneming'.

Het eerste hoofdstuk 4.1 Inleidende Bepalingen geeft in de eerste plaats twee reikwijdtebepalingen gevolgd door enkele bijzondere bepalingen (de afdelingen 4.1.1 en 4.1.2 Wft) alsmede een vrijstellingsbepaling (afdeling 4.1.3 bestaande uit artikel 4:7 Wft).

Hoofdstuk 4.2 Wft bevat regels voor het werkzaam zijn op de financiële markten betreffende alle financiële diensten. Dat is nogal ruim geformuleerd en het verwondert niet dat de eerste bepaling van afdeling 4.2.1 Wft over deskundigheid, betrouwbaarheid en integriteit, artikel 4:8 Wft, begint met aan te geven waar de afdeling niet op van toepassing is. Verder vertoont de indeling van hoofdstuk 4.2 Wft een zekere parallellie met het deel over het prudentieel toezicht. Ook hier na deskundigheid, betrouwbaarheid en integriteit een afdeling 4.2.2 over structurering en inrichting. Het echte gedragstoezicht zien we in afdeling 4.2.3 Wft over zorgvuldige dienstverlening. Hoofdstuk 4.2 Wft sluit af met een vierde afdeling over meldingsplichten.

Hoofdstuk 4.3 Wft bevat regels voor het werkzaam zijn op de financiële markten betreffende bepaalde financiële diensten. Daarbij moet men blijken afdeling 4.3.1 denken aan beleggingsobjecten (aanbieding via de website, artikel 4:30a Wft), aan elektronisch geld, aan krediet en rechten van deelneming in beleggingsinstellingen. Alles ondergebracht in aparte paragrafen van afdeling 4.3.1 Wft. Afdeling 4.3.2 gaat over adviseren en afdeling 4.3.3 over bemiddelen.²³ De volgende afdelingen handelen over herverzekeringsbemiddelen, optreden als clearinginstelling, optreden als gevolmachtigd agent of ondergevolmachtigd agent en het verlenen van beleggingsdiensten. Allemaal begrippen die we reeds eerder tegenkwamen.

Afdeling 4.3.8 Wft draagt als opschrift: 'Onderlinge verhouding financiële ondernemingen'. In de eerste paragraaf van die afdeling komt de verhouding tussen aanbieder, (onder)bemiddelaar en (onder)gevolmachtigd agent aan de orde. De tweede paragraaf handelt over de verhouding tussen beleggingsondernemingen waarna in paragraaf 4.3.8.2 ten slotte ingegaan wordt op de verhouding tussen financiële ondernemingen bij financiële diensten met betrekking tot verzekeringen.

Gedragstoezicht financiële markten

Waarmee we zijn aanbeland bij het vijfde deel van de wet dat gaat over gedragstoezicht financiële mark-

ten. Eerst dus de ondernemingen, dan de markten.

Dit deel bestaat uit vijf hoofdstukken. Deze hoofdstukken handelen respectievelijk over regels voor het aanbieden van effecten (hoofdstuk 5.1 Wft), over regels voor het houden van een markt in financiële instrumenten (hoofdstuk 5.2 Wft), over regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (hoofdstuk 5.3 Wft), over regels ter voorkoming van markt-misbruik en voor het optreden op markten in financiële instrumenten (hoofdstuk 5.4 Wft) en ten slotte regels voor openbare biedingen op effecten of op rechten van deelneming in een beleggingsinstelling (hoofdstuk 5.5 Wft).

Ik kan hier denk ik betrekkelijk kort over zijn. In hoofdstuk 5.1 Wft vindt men onder meer de bepalingen over de prospectusplicht. Hoofdstuk 5.2 regelt het houden van effectenbeurzen. Hoofdstuk 5.3 regelt wat thans in de Wet melding zeggenschap staat.²⁴ Hoofdstuk 5.4 gaat over handelen met voorkennis en hoofdstuk 5.5 over het openbaar bod.

Slotbepalingen

Als laatste bevat deel 7 slotbepalingen over de nummering van de bepalingen van de Wft en de datum van inwerkingtreding.

Enkele gedachten bij het voorstel Wft

Het wetgevingsproces

De eerste gedachte is dat al hetgeen zojuist de revue is gepasseerd louter betrekking heeft op de vorm van de Wft. Inhoudelijk is er eigenlijk nauwelijks iets gezegd. En misschien is dat ook wel het 'springende punt'. Om een evenwichtig oordeel over een belangrijk wetsvoorstel, dat de Wft onmiskenbaar is, te kunnen vellen, is inzicht in de systematiek van het bouwwerk van zo'n voorstel naar mijn mening onontkoombaar. Zie ook mijn opmerking hiervoor met betrekking tot de Algemene wet bestuursrecht.

Ik vind de aanzet tot de Wft op zichzelf goed en getuigen van bewonderenswaardige ambitie. Het is, denk ik, ook niet zo vreemd om 'de financiële markten' maar eens in één keer te regelen. Bovendien, wat we nu aan regelgeving hebben is een ware lappendeken. Bij bewonderenswaardige ambities hoort echter ook ambitieus denkwerk. Daar blinkt het voorstel voor de Wft niet echt in uit. Dat ziet men ook in de 'werdegang' van het voorstel tot dusver. Wanneer men

²³ Zie voetnoot 18 en voetnoot 19.

²⁴ Zie echter voetnoot 14.

het oorspronkelijk ontwerp²⁵ er nog eens op naslaat getuigt dat van een – vergeef mij – typisch elektronische manier van regelgeving. Ik bedoel daarmee het volgende. In de tijd vóór de fax en zeker vóór de e-mail ging de communicatie trager. Maar ook meer doorzacht. Het mailen van ‘first drafts’ zonder enige substantie was in die tijd buiten de orde. Al was het maar omdat het ‘bolletje’ van de IBM eigenlijk niet kon ‘deleten’. Spelfouten... allicht, maar hele alinea’s? Ik verlang niet naar die tijd terug, maar merk wel op dat er veel meer concepten en proefballonnen circuleren en opstijgen dan nog maar betrekkelijk kort geleden.

De wetgever heeft die trend opgepikt. Of beter: concepten van wetgeving worden op de website geplaatst met uitnodiging voor commentaar. Rijp en groen vraagt zo de professionele aandacht, die daar – vreemd genoeg – gretig op reageert. Is dat aandacht, serieuze betrokkenheid of een mix van ervaring, ‘fingerspitzengefühl’ en ‘après-ski’?²⁶ Ook bij de Wft hebben we dat gezien. Bovendien: de Minister van Financiën heeft een beroep gedaan op ‘externe deskundigen’ van naam en faam.²⁷

Van het oorspronkelijke wetsvoorstel is nagenoeg niets overgebleven. Wat ook nauwelijks mogelijk was, gelet op de vele open plekken en gaten: met zo’n parachute kan wel niemand landen. Ik zou hebben gewenst dat in de boezem van het Ministerie van Financiën meer tijd voor een ingrijpend wetsvoorstel als het onderhavige was genomen.

De AMvB

Mijn eerste gedachte wordt mede gevoed door een constatering die eigenlijk meteen overloopt in een tweede gedachte. Namelijk dat we met de Wft zelf eigenlijk nog niets weten. Zodra het er enigszins toe doet, wordt verwezen naar nadere regelgeving bij AMvB. Er is zelfs een brief met daarin opgenomen een overzicht van de AMvB’s bij de Wft en de procedures die gevolgd zullen worden ‘bij consultatie van de markt’.²⁸ Een vluchtige beschouwing leert dat het om elf AMvB’s gaat.

Drie daarvan gaan op grond van het algemeen deel over respectievelijke voorschriften inzake de bekostiging van het toezicht, een nadere uitwerking van bepaalde definities in artikel 1.1 Wft en een AMvB over de vaststelling van de boetes die bij overtreding van de verschillende in de Wft opgenomen voorschriften kunnen worden opgelegd.

Het tweede deel van de Wft over markttoegang financiële ondernemingen leidt tot AMvB 4²⁹ die betrekking heeft op de reikwijdte en toegang tot de financiële markten waarin bijvoorbeeld de vereiste gegevens voor het aanvragen van een vergunning worden uitgeschreven.

De AMvB’s 5, 6 en 7 hebben te maken met deel drie van de Wft over het prudentieel toezicht financiële ondernemingen. Zij zullen successievelijk handelen over prudentiële regels voor het werkzaam zijn op de financiële markten (AMvB 5), bijzondere prudentiële maatregelen, zoals het beleggerscompensatiestelsel en het depositogarantiestelsel (AMvB 6) en over nadere regelgeving met betrekking tot financiële groepen (AMvB 7).

Deel 4 Wft leidt tot slechts één AMvB met gedragsregels voor financiële ondernemingen die werkzaam zijn op financiële markten.

En het deel over gedragstoezicht financiële markten zal leiden tot AMvB’s over melding zeggenschap en kapitaalbelang (AMvB 9), over effectentypisch gedragstoezicht (AMvB 10) en over regels voor openbare biedingen (AMvB 11).

Het proces is op het moment dat ik dit schrijf in volle gang: op 15 maart zijn de concept-AMvB’s 1, 9 en 10 naar de Tweede Kamer gezonden.

Kanteling toezicht?

De derde gedachte komt op bij een van de belangrijke drijfveren achter de wens tot introductie van Wet op het Financieel Toezicht. De huidige regeling met betrekking tot de financiële markten is ingewikkeld. Ten gevolge van de sectorale benadering van de financiële wetgeving zijn er verschillende wetten in

²⁵ Kamerstukken 29 708, nr. 2.

²⁶ Ontleend aan STER-reclame voor de Kamers van Koophandel. Reclame welke, maar dit terzijde, de werking van artikel 18 Hrw. wellicht in een ander daglicht zou moeten plaatsen: je bent gewoon onnozel als je het handelsregister niet raadpleegt, zo lijkt het wel. De Hoge Raad leert, als bekend, anders.

²⁷ Zie J.M. van Dijk, *Techniek of hoe de Wft een knappe wet wordt*, *Ondernemingsrecht* 2006–43, p. 132 e.v. Dat heeft weinig uitgericht, niettegenstaande door de deskundigen gedane ‘aanzetten’. Van Dijk heeft mijns inziens gelijk als hij schrijft dat een uiteindelijk oordeel pas kan worden gegeven bij een uitgewerkt alternatief. En dan vraag je iets. Wanneer men bedenkt dat een geweldenaar als Meijers of – om iemand anders te noemen Scheltema – tijden aan hun respectieve projecten hebben kunnen besteden is, zonder iets af te doen aan de kwaliteiten van de ‘externe deskundigen’, dit soort pogingen tot consistente wetgeving niettegenstaande alle consultaties gedoemd te mislukken. Het vergt eenvoudigweg meer juridische inspanning en tijd dan de Minister van Financiën wil toegeven. Eigenlijk ligt daar een taak voor het parlement, maar dat laatste geldt helaas voor wel meer wetgevingstrajecten.

²⁸ Kamerstukken 29 708, nr. 23.

²⁹ In de brief worden de AMvB’s met een ‘volgnummer’ aangeduid.

het geding: de Wet toezicht kredietwezen (Wtk), de Wet toezicht effectenverkeer (Wte), de Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb) en de Wet toezicht verzekeringsbedrijf (Wtv). Ik noem daarnaast de Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf (Wtn). Bij oppervlakkige beschouwing hebben deze wetten veel met elkaar gemeen: vergunningsplicht voor aanbieden van financiële producten en aanbidding van financiële diensten, ontheffingen en vrijstellingen, voorschriften ten aanzien van de bedrijfsvoering en registratie en informatieverplichtingen. Niettemin bestaan er belangrijke verschillen tussen deze wetten, hetgeen het geheel bepaald onoverzichtelijk doet zijn. Op zichzelf voldoende redenen om de toezichtwetgeving integraal te herzien en daar meer eenheid in te brengen. Dat zal zoals ik eerder aangaf hopelijk het inzicht in de dogmatiek van en de theorievorming op dit belangrijke rechtsgebied bevorderen. Die ontbreken tot op heden nagenoeg, hetgeen mijns inziens een belangrijke oorzaak is van zeer ver doorgevoerde specialismen.

In de Wft krijgt de kanteling van een sectoraal naar een functioneel toezichtsmodel een wettelijke neerslag: prudentieel toezicht en systeemtoezicht bij DNB, gedragstoezicht bij de AFM. Daar zijn goede redenen voor, zoals de toegenomen vervlechting van financiële producten en het samengaan van ondernemingen, respectievelijk expansie van ondernemingsactiviteiten, waardoor de voorschriften uit de verschillende sectorale wetten steeds meer dezelfde normadressaat hebben. Daarenboven zien we dat onderdelen van overheidsbeleid meer en meer een sectoroverstijgend karakter hebben. Daarbij kan men denken aan onderwerpen als integriteit en – sinds kort – terrorismebestrijding. Maar ook aan beleidsvoornemens op het terrein van de consumentenvoorlichting en -bescherming. Denk aan de financiële bijsluiter in 2001. De voor mij nog steeds niet afdoende beantwoorde vraag is evenwel of het functionele toezichtmodel wel aansluit bij internationale ontwikkelingen. Daar is men – zie de EU-richtlijnen – nog lang niet zo ver. En waarom eigenlijk niet één toezichthouder: van DNB en AFM valt vast wel iets te brouwen.³⁰ Ik vrees evenwel dat men ook daar zo zijn gevoeligheden heeft. Hoe dan ook, in de parlementaire behandeling van de Wft lijkt dit vreemd genoeg geen vraag van betekenis.

Aantastbaarheid van rechtshandelingen

Het vierde en laatste punt waar ik in deze bijdrage de aandacht voor wil vragen heeft betrekking op artikel 1:6p Wft bepalende: 'De rechtsgeldigheid van een rechtshandeling welke is verricht in strijd met de bij of krachtens deze wet gestelde regels is niet uit dien hoofde aantastbaar, behalve voorzover in deze wet anders is bepaald.' Het gaat hier om de vraag naar de civielrechtelijke gevolgen voor handelingen die in strijd met de financiële regelgeving zijn verricht.³¹ Een juridisch veld vol voetangels en klemmen waar de voorgestelde bepaling resoluut mee lijkt te willen kappen. Zie ik het goed, dan wordt de benadering van de Wft in het algemeen toegejuicht.³² Zonder hier nu verder uitgebreid op in te gaan merk ik op dat artikel 1:6p Wft niet verhindert dat rechtshandelingen in strijd met de Wft van rechtswege nietig zijn; de bepaling spreekt slechts over aantastbaarheid. In hoeverre nog ruimte is voor nietigheid van rechtswege is een nog niet zo eenvoudig te beantwoorden vraag.

Maar er is nog iets: veel van de hier bedoelde rechtshandelingen zullen in de regel gesteld worden door rechtspersonen, wat de vraag doet rijzen wat schending van de effectenrechtelijke regels en voorschriften voor een gevolg zal hebben voor de toepassing van de regeling van de toetsing van besluiten in boek 2 BW, en in het verlengde daarvan voor het recht van enquête en de mogelijkheid van de Ondernemingskamer om in dat kader (onmiddellijke) voorzieningen te treffen. Op deze punten lijkt mij nader denkwerk vereist en ik hoop daar in ander verband binnenkort nog eens op terug te komen.

Tot slot

Van Kooten noemt in zijn in voetnoot 32 aangehaalde bijdrage in het tijdschrift *Ondernemingsrecht*, de Wet op het financieel toezicht een *Lex Imperfecta*. Daarmee bedoelt Van Kooten iets anders dan het toch niet vrolijk stemmende commentaar op de Wft door C.M. Grundmann-Van der Krol.³³ Van Kooten bedoelt met de term *Lex Imperfecta* dat de Wft aan haar schending geen civielrechtelijke nietigheid verbindt, maar eventueel volstaat met een schadevergoedingsplicht of straf- of bestuursrechtelijke sancties om haar doeleinde te bereiken. Nou, dat klopt wel.

Woorden en interpretaties zijn echter vrij – ook

³⁰ Bijvoorbeeld de UK, geen onbelangrijke speler, kent één toezichthouder. Zie de Column van Geert Raaijmakers, *Ondernemingsrecht* 2006-4, p. 131. Zie ook de Rotterdamse intreerede van H.M. Vletter-van Dort, Wet op het financieel toezicht: wonder of waanzin, 3 februari 2006, besproken door R.J. Botter, *Ondernemingsrecht* 2006-51, p. 169 e.v.

³¹ Zie bijvoorbeeld reeds mijn preadvies KNB 2003 *Enkele aspecten van ongeldigheid van rechtshandelingen in het vennootschaps- en ondernemingsrecht*, Vermande 2003, p. 224 e.v.

³² Zie W.J. Oostwouder, *Unforgiven? Over nietigheid en vernietigbaarheid in het bedrijfsfinancieel recht*, Oratie Utrecht 2005 en H.J. van Kooten, Civielrechtelijke gevolgen van schending van de Wet op het financieel toezicht, *Ondernemingsrecht* 2006-45, p. 142 e.v.

³³ Wft: inzichtelijk, marktgericht en beleidsarme omzetting van sectorale toezichtswetten?, *Ondernemingsrecht* 2006-44, p. 137 e.v.

als het gaat om juristen Latijn – en men zou de Wft voor mijn gevoel om tal van andere redenen als een Lex imperfecta kunnen bestempelen. Wanneer men bedenkt dat de kring van professionele beoefenaren van het financiële en effectenrecht in vergelijking met die van tal van andere rechtsgebieden weliswaar groeiende, maar toch nog steeds relatief klein is, lijkt de vele en vaak gefundeerde kritiek op de Wft bepaald verontrustend en is het ook los van artikel 1:6p Wft verleidelijk om de Wft als een Lex imperfecta te bestempelen.

Maar nóg is het niet te laat. Er is nog veel werk aan de winkel en er kan nog veel verbeterd. Ik vind dan wel dat het initiatief daarvoor niet bij ‘de markt’ moet

liggen maar meer bij de wetgever, inzonderheid het Ministerie van Financiën en de Tweede Kamer. Daar toch moet het echte werk zich afspelen. Niet bij goedwillende professionals in de branche wie het doorgaans aan tijd ontbreekt om zich diepgaand en fundamenteel over de materie te buigen. Datzelfde geldt trouwens ook voor de Academie. Consultatierondes zijn op zichzelf goed bedoeld, maar het ontbreekt in de meeste gevallen gewoon aan tijd en mankracht om de zaak grondig te bestuderen en alternatieven te formuleren. De – ook in deze bijdrage aangehaalde – literatuur laat dat onverbloemd zien.